

# 解决全球经常账户失衡：指责中国抑或 重视制造业？

## ——基于人力资本结构高级化的视角

赵艳平<sup>1,2,4</sup>，梁正一<sup>1</sup>，马新啸<sup>3,4</sup>

(1. 中国海洋大学 经济学院, 山东 青岛 266100; 2. 中国海洋大学 海洋发展研究院, 山东 青岛 266100;  
3. 中国海洋大学 管理学院, 山东 青岛 266100; 4. 中国海洋大学 中国企业营运资金管理研究中心,  
山东 青岛 266100)

**摘要:** 解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡问题是国际经济高质量发展的关键。文章在构建经常账户—人力资本结构敏感度框架的基础上,以2007—2021年全球61个国家或地区14个制造业部门数据为研究样本,系统考察了国家制造业重视程度对人力资本结构高级化导致的经常账户失衡的影响。研究发现,国家重视制造业能够解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡问题;国家重视制造业可以提高制造业的全球竞争力和推动金融更好地服务实体经济,从而有效抑制人力资本结构高级化导致的经常账户失衡;对创新能力较强、制度质量较高、劳动力比较充裕和人力资本质量较高的国家以及劳动密集型和低技术水平行业而言,前述效果更加明显。可见,国家在重视制造业以解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡后,可以有效扩大就业规模和提升经济增长水平。

**关键词:** 制造业重视程度;人力资本结构;全球经常账户失衡

**中图分类号:** F831 **文献标识码:** A **文章编号:** 1009-0150(2024)03-0065-14

### 一、引言

全球经常账户失衡是指部分国家的经常账户持续逆差、其他国家的经常账户持续顺差所形成的国际收支不平衡现象。这既是当前世界经济的重要特征,也是国际金融领域的学者和政策制定者关注的热点话题(蔡兴和肖翔, 2017)。经常账户平衡是各国政府追求的宏观经济目标之一。然而,当前美、英等国的经常账户赤字迅速增加,而中国、日本及石油输出国经常账户盈余,积累大量的外汇储备,全球经常账户失衡现象加剧(Gruhle和Harms, 2022),这被视为诱发全球金融危机的重要原因(Bernanke, 2007; 徐建炜和姚洋, 2010)。自布雷顿森林体系建立后,美元的世界货币地位确立,美国逐渐成为全球主要的贸易顺差国,全球经常账户失衡初现。20世

收稿日期: 2023-12-14

基金项目: “泰山学者”工程专项经费资助(tsqn202306100); 国家自然科学基金青年项目(72302224); 中国博士后科学基金面上资助(2023M733331); 国家社会科学基金重大项目(21&ZD144)。

作者简介: 赵艳平(1983—),女,山东青岛人,中国海洋大学经济学院教授、中国海洋大学海洋发展研究院高级研究员、中国海洋大学企业营运资金管理研究中心兼职研究员;

梁正一(1998—),男,山东临沂人,中国海洋大学经济学院博士研究生;

马新啸(1993—),男,山东济宁人,中国海洋大学管理学院、中国企业营运资金管理研究中心副教授(通讯作者)。

纪60年代,由于海外军事开支和对外援助逐年增加,美国逐步转变为贸易逆差国。虽然后续全球范围内主要贸易顺差国有所变化,但美国长期处于贸易逆差状态,全球经常账户失衡持续膨胀。2016年特朗普政府上台后,针对中国的“双顺差”与美国的“双逆差”提出“中国负责论”,并在贸易战中多次把贸易逆差作为借口,对中国商品加征关税并设置其他贸易障碍。近年来,中欧贸易失衡问题也逐渐凸显。欧盟认为与中国的经贸关系不对等,对华“安全顾虑”显著增加,并出台相关政策削弱对中国出口产品的“过分依赖”(刘兰芬和刘明礼,2020)。例如,2020年,德国和法国在欧洲经济复苏计划中指出,“在产业链上要降低对中国的依赖,增加欧洲经济和产业的韧性”。2021年,欧盟发布的《欧盟印太合作战略报告》强调供应网络分散化布局,降低对外部市场关键原材料的过度依赖。在此背景下,如何实现全球经常账户平衡、推动实体经济高质量发展,已然成为国家治理层面的重要问题。

理论上,美西方指责中国贸易顺差导致全球经常账户失衡的立论失之偏颇(王栋贵,2012)。基于国际分工新形态学说,“二战”后的国际分工已由实体经济内部分工演变为世界各国金融服务业与制造业之间的分工(徐建炜和姚洋,2010;佟家栋等,2011;茅锐等,2012)。在“金融服务业—实体经济”的国际分工背景下,美西方将本国低附加值、不存在比较优势的传统制造业,通过直接投资等方式逐步转移给生产成本更低的发展中国家,而本国则集中资源发展金融服务业,金融服务业替代制造业成为美西方经济的支柱产业(蔡兴和刘子兰,2012)。此后美西方制造业萎缩(余振等,2018),净出口下降,全球经常账户失衡显现。然而,究其根源,美西方以金融服务业代替传统制造业的关键动因在于其人力资本结构高级化(徐建炜和姚洋,2010;Hakeem和Oluitan,2012;蔡兴和肖翔,2017)。不同经济体在制造业与金融服务业上比较优势的分工差异受到人力资本结构的影响,对国际分工新格局发挥日趋重要的作用(Bombardini等,2012;杨盼盼和徐建炜,2014)。高学历人才偏向流入金融部门会导致金融业“过度发展”,引起金融业较其他部门扩张得更快,强化了一国金融服务行业的比较优势(张成思和刘贯春,2022),最终造成美西方经常账户持续逆差和其他国家经常账户持续顺差的“全球经常账户失衡”现象。因此,国家重视制造业能否解决人力资本结构高级化所导致的劳动力行业间错配,进而有效抑制经常账户失衡,这是学术研究和社会实践层面亟须解决的重要问题,也是本文的研究目的所在。

本研究表明,国家重视制造业能够解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡问题,因此各国应加大对制造业的重视程度,优化高级人力资本的行业流向,而非单方面指责中国(王栋贵,2012)。相比已有文献,本文的增量贡献主要体现在如下两方面:第一,本文构建经常账户—人力资本结构敏感度的分析框架,拓展了国际分工新形态理论的学术研究。既有文献主要基于全球储蓄过剩(Bernanke,2005)、金融市场不完善(Caballero等,2008)、人口结构(Henriksen,2002;李兵和任远,2015)和国际分工(徐建炜和姚洋,2010;茅锐等,2012)等传统视角,本文则从国际分工新形态学说的创新视角出发,对全球经常账户失衡的影响因素及治理机制进行了拓展研究。第二,采用手工收集、整理的全球经济体实施制造业战略的数据,本文发现国家重视制造业可以提高全球竞争力和推动金融更好地服务实体经济,从而解决人力资本结构高级化导致的全球经常账户失衡问题,能够为我国统筹推进人才强国战略和经济结构转型升级提供理论指导。已有研究指出,人力资本结构高级化能够通过推动技术结构和产业结构升级对经济增长产生促进作用(刘智勇等,2018)。本文则发现在释放人才潜力的过程中还应注重高级人力资本涌入金融服务业的负面影响,从而为世界各国统筹协调人力资本高级化与产业结构升级之间的关系、解决经常账户失衡问题提供理论参考。

## 二、理论分析与假设提出

### (一) 人力资本结构高级化与全球经常账户失衡

一般地,人力资本结构指的是高水平劳动力占比,人力资本结构高级化通常引起高水平人力资本进入金融服务业。具体而言,从产业结构演进规律来看,随着经济发展水平的提升,世界大多数国家或地区会经历由第一产业为主导向第二、三产业为主导的产业结构高级化的演进过程。一方面,服务业尤其是现代服务业的要素密集度特征,特别是人力资本投入的高密集度特征,导致其在产业结构中处于高级地位(徐建炜和姚洋,2010)。另一方面,传统制造业渐趋标准化的生产过程降低了其对高技术水平、高学历劳动力的需求量。因此,金融服务业相比制造业具有更大的高级人力资本需求,人力资本结构高级化会提升国家人力资本与金融服务业的“适配性”,从而推动高水平人力资本进入金融服务业。此外,从制造业与金融服务业的雇员薪酬差距来看,制造业部门的工资水平在各国国民经济部门的工资水平中处于相对靠下的位置,与金融业等部门工资水平的差距持续扩大且固化,金融服务业企业可能通过高薪抢夺制造业企业的高级人力资本,进一步加剧高水平人力资本涌入金融服务业类高薪行业的现象。

高级人力资本进入金融服务业会强化一国的金融部门比较优势,导致全球经常账户失衡(徐建炜和姚洋,2010; Hakeem和Oluitan, 2012; 蔡兴和肖翔, 2017)。具体而言,不同经济体在制造业与金融服务业之间比较优势的分工差异受到人力资本结构的影响,这也是国际分工新格局的形成动因(Bombardini等, 2012; 杨盼盼和徐建炜, 2014)。基于H-O理论,人力资本丰裕的经济体,通常会专业化生产并出口人力资本密集型产品,而金融服务业是典型的人力资本尤其是高端人力资本密集型行业。高级人力资本偏向流入金融部门会导致金融业“过度发展”,促使金融业较其他部门扩张得更快,加强国家金融服务行业的比较优势(张成思和刘贯春, 2022)。此外,由于全球价值链分工体系日趋完善,国际产业分工中的比较优势进一步被凸显和强化(魏如青等, 2020)。因此,人力资本结构高级化的经济体通常金融服务业较为发达,通过出口金融资产来换取实际资源,进而导致经常账户持续逆差。相反,人力资本水平较低的经济体往往在实体经济部门更具比较优势,而实际产品的大规模出口会导致这类经济体的经常账户顺差(蔡兴和肖翔, 2017)。实践中,一方面,以英美为首的国家逐渐形成以金融服务业为支撑的经济结构,进而长期吸引资本流入,产生经常账户逆差;另一方面,以中国为首的新兴市场国家则形成以制造业为支撑的经济结构,并逐渐将优势集中在高端消费和高附加值的中间投入品上,向全球出口制造业产品,满足全球人民的物质需求,而制造业空心化的部分国家则经常账户失衡(徐建炜和姚洋, 2010)。

### (二) 国家制造业重视程度、人力资本结构高级化与全球经常账户失衡

理论上,国家重视制造业可以引导高级人力资本流入制造业,优化劳动力行业间配置,进而解决人力资本结构高级化所导致的经常账户失衡问题。具体而言,根据市场失灵理论,市场本身存在信息外部性和协调失灵,制约了经济发展(Rodrik, 1996)。国家对制造业重视程度的提升可以刺激各地政府出台制造业重点产业政策,进而培育和强化制造业比较优势,通过引导市场资源有效配置,克服市场失灵导致的效率损失(江飞涛和李晓萍, 2018)。宋凌云和王贤彬(2013)研究发现,地方政府出台重点产业政策可以提高资源重置效率,促进相关产业生产率的提升。Aghion等(2015)研究发现,促进企业间竞争的产业政策可以提高全要素生产率。余明桂等(2016)研究发现,产业政策通过补贴与税收优惠等措施,激励企业增加主业资源配置,促进企业创新。因此,重点产业政策能够实现行业生产率优化与资源倾斜,进而影响行业间就业、

工资和劳动力市场结构(刘毓芸和程宇玮, 2020)。现实中, 很多国家依靠产业政策来引导劳动力就业, 特朗普政府尤其关注产业政策在短期内迅速带动的就业机会(Crisciolo等, 2019; 沈梓鑫和江飞涛, 2019), 从而成功引导行业间人才流向。一方面, 制造业行业生产率的提升可以扩大制造业行业对高级人力资本的需求规模(沈梓鑫和江飞涛, 2019), 并进一步通过制造业企业间的竞争效应, 促使制造业企业通过薪酬激励等举措吸引人才流入; 另一方面, 政府加大对制造业行业的资源投入力度, 能够刺激制造业企业创新(余明桂等, 2016), 进而提升制造业行业的高级人力资本需求, 引导高级人力资本流入制造业, 最终解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡问题。基于此, 本文提出如下研究假设:

H1: 在其他条件一定的情况下, 国家重视制造业能够降低经常账户—人力资本结构敏感度。

在此基础上, 本文进一步从提高制造业全球竞争力和推动金融更好地服务制造业的双重渠道, 探讨制造业重视程度对削弱经常账户—人力资本结构敏感度的作用机理。

第一, 国家制造业重视程度的提升可以提高制造业全球竞争力, 扩大制造业人才需求规模, 解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡。具体而言, 国家实施产业扶持等制造业重点战略可以提升制造业的资源配置效率, 进而推动国家工业化和提高制造业全球竞争力(宋凌云和王贤彬, 2013)。例如, 20世纪70年代美国鼓励研发的产业政策成功推动美国科技公司技术升级, 在创造大量就业机会的同时提升了相关行业的国际竞争力。作为最大的发展中国家, 中国实施的产业政策也成功推动了相关产业的技术创新(余明桂等, 2016), 提高了制造业全球价值链竞争力, 有效引导高级人力资本流入制造业, 进而解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡问题。一方面, 先进制造业作为提升制造业全球竞争力的动力来源, 其对高技能人才人力资本具有更大的现实需求。例如, 美国在2008年金融危机后的制造业战略部署体现出“注重人才培养体系的建设, 以适应先进制造业发展对高技能人才需求”的特点(沈梓鑫和江飞涛, 2019)。另一方面, 制造业全球竞争力的提升为制造业发展创造了优良环境, 在吸引企业进入制造业市场的同时, 能够提升制造业行业竞争度(Aghion等, 2015), “倒逼”企业通过薪酬激励等措施雇用高技能人才, 从而解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡的问题。基于此, 本文提出如下研究假设:

H2: 在其他条件一定的情况下, 国家重视制造业能够提高制造业全球竞争力, 进而降低国家经常账户—人力资本结构敏感度。

第二, 国家制造业重视程度的提升可以通过推动金融更好地服务制造业, 促进制造业企业技术创新, 从而解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡问题。具体而言, 若国家重视制造业, 就会出台、实施金融更好地服务制造业的相关政策, 从而有效提升金融服务实体经济的效率和效果。例如, 2022年, 中国银保监会发布《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》, 指出“银行与保险机构要结合自身市场定位和发展规划, 将服务制造业发展纳入公司战略”。金融服务在制造业价值链中的功能类似于黏合剂, 能够优化资源配置, 并通过缓解实体企业的融资约束来推动制造业技术创新和价值链地位的提升(张天顶和魏丽霞, 2023)。一方面, 完善的金融服务能够在制造业企业结算货款等运营活动中提高资金使用效率, 降低交易成本, 从而促进企业的技术创新和扩大再生产; 另一方面, 金融服务能够为制造业企业提供融资平台, 缓解外部融资约束, 亦有助于企业研发创新和生产效率的提高(Rajan和Zingales, 1998)。进一步地, 制造业企业在研发创新和扩大再生产的过程中, 会加大对高素质人力资本的需求, 促进人力资本回流至制造业, 抑制金融部门过度扩张, 最终解决经常账户失衡的问题。基于此, 本文提出如下研究假设:

H3: 在其他条件一定的情况下, 国家重视制造业能够推动金融更好地服务制造业, 进而降低国家经常账户—人力资本结构敏感度。

### 三、实证设计

#### (一) 模型设定

参考蔡贵龙等(2018)、江艇(2022)和刘贯春等(2022)的研究, 本文以经常账户—人力资本结构敏感度框架作为基准模型, 并引入国家制造业重视程度, 设定如下回归模型, 以检验国家制造业重视程度对人力资本结构高级化导致的经常账户失衡的影响:

$$CA_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1 LAB_{i,j,t} \times IMP_{i,j,t} + \beta_2 IMP_{i,j,t} + \beta_3 LAB_{i,j,t} + \beta_4 CONTROLS + COUNTRY + IND + YEAR + \varepsilon_{i,j,t} \quad (1)$$

其中, 下标*i*、*j*和*t*分别用于表示国家、行业和年份; 被解释变量为经常账户失衡程度*CA*; 解释变量包括人力资本结构高级化*LAB*和国家制造业重视程度*IMP*, 二者交互项的估计系数 $\beta_1$ 为本文所关注的重点, 其捕捉了国家制造业重视程度对经常账户—人力资本结构敏感度的影响。根据前文的研究假设, 本文预期 $\beta_1$ 的系数显著为负, 即国家制造业重视程度的提升可以削弱经常账户—人力资本结构敏感度。此外, *CONTROLS*代表一系列控制变量, 本文还控制了国家固定效应*COUNTRY*、行业固定效应*IND*和年度固定效应*YEAR*, 并将标准误调整为行业-国别-年份三维集群标准误。

#### (二) 变量定义

1. 核心被解释变量: 经常账户失衡(*CA*)。经常账户失衡存在经常账户顺差和逆差两种形式(蔡兴和肖翔, 2017; 刘晓辉等, 2021)。参考蔡兴和肖翔(2017)的做法, 本文使用国际收支平衡表中经常项目贷方与借方差额占*GDP*的比重衡量经常账户失衡。

#### 2. 解释变量

(1) 人力资本结构高级化(*LAB*)。人力资本结构高级化表现为初级人力资本比重逐渐下降而高级人力资本比重逐渐上升。根据新结构经济学理论, 参考刘智勇等(2018)的做法, 本文使用如下方法测量人力资本结构高级化: 首先, 按照受教育程度将人力资本划分为四个等级, 即高等教育水平、中等教育水平、小学和未上过小学。以各等级人力资本比重作为空间向量分量构成一组四维人力资本空间向量, 即 $X_0 = (x_{01}, x_{02}, x_{03}, x_{04})$ 。其次, 确定基准向量, 以 $X_1 = (1, 0, 0, 0)$ 、 $X_2 = (0, 1, 0, 0)$ 、 $X_3 = (0, 0, 1, 0)$ 、 $X_4 = (0, 0, 0, 1)$ 作为基准向量, 计算人力资本空间向量与基准向量的夹角:

$$\theta_j = \arccos \left( \frac{\sum_{i=1}^4 (x_{j,i} \times x_{0,i})}{\left( \sum_{i=1}^4 x_{j,i}^2 \right)^{\frac{1}{2}} \left( \sum_{i=1}^4 x_{0,i}^2 \right)^{\frac{1}{2}}} \right) \text{ 其中, } j = 1, \dots, 4 \quad (2)$$

最后, 计算人力资本结构高级化指数:

$$LAB = \sum_{j=1}^4 (W_j \theta_j) \quad (3)$$

其中,  $W_j$ 为 $\theta_j$ 的权重, 以变异系数法为基础来确定,  $W_1$ 、 $W_2$ 、 $W_3$ 、 $W_4$ 依次设定为4、3、2、1。基于式(2), 结合反余弦函数的单调递减性质, 在以低教育程度人力资本向高教育程度人力资本演进为特征的人力资本结构变化过程中, 如果教育程度较低的人力资本的比重下降相对越快, 教育程度较高的人力资本的比重也相对上升越快,  $\theta_j$ 就相对越大。因此, 若 $\theta_j$ 的加权求和越大, 则表明人力资本结构高级化水平越高。

(2)国家制造业重视程度(*IMP*)。国家制造业战略的出台与实施体现了国家对制造业的重视程度,本文构造国家是否实施制造业战略的虚拟变量(*IMP*)来具体测量,即通过手工收集2007—2021年样本国家所公布的制造业战略,将战略所含年份定义为1,其余为0。

3.控制变量。参照蔡兴和肖翔(2017)、魏如青等(2020)的研究,本文选择的控制变量包括人均国内生产总值(*PGDP*)、国内生产总值增长率(*GGDP*)、人口抚养比(*DER*)、外商直接投资水平(*FDI*)、服务业发展水平(*SER*)、预期寿命(*LIF*)、贸易开放度(*TRA*)、海外净资产存量(*NFA*)、贸易条件波动(*LLTO*)。各变量的具体定义见表1。

表1 各变量定义

变量类型	变量	含义	变量定义
被解释变量	<i>CA</i>	经常账户失衡	经常账户余额与GDP的比值
解释变量	<i>LAB</i>	人力资本结构高级化	人力资本结构高级化指数
	<i>IMP</i>	国家制造业重视程度	国家是否实施制造业战略的虚拟变量
控制变量	<i>PGDP</i>	人均GDP	人均国内生产总值
	<i>GGDP</i>	GDP增长率	国内生产总值增长率
	<i>DER</i>	人口抚养比	采用0—14岁的少年和65岁以上的老年人口之和与15—64岁的劳动人口数的比值衡量
	<i>FDI</i>	外商直接投资水平	采用FDI净流入占GDP的比重衡量
	<i>SER</i>	服务业发展水平	采用服务业就业人数占就业总人数百分比衡量
	<i>LIF</i>	预期寿命	人口预期寿命
	<i>TRA</i>	贸易开放度	使用进出口贸易总额与GDP的比值衡量
	<i>NFA</i>	海外净资产存量	采用海外净资产额与GDP的比值衡量
	<i>LLTO</i>	贸易条件波动	贸易条件波动的滞后期

### (三)数据来源

本文选取全球61个经济体2007—2021年的14个制造业部门的面板数据为研究样本。其中,经常账户余额占GDP比重、人均实际GDP和GDP增长率数据来自联合国贸发会议数据库UNCTAD,人均实际GDP按照2015年美元计价;人口抚养比、外商直接投资水平、服务业发展水平、预期寿命、贸易开放度、海外净资产存量、贸易条件波动数据来源于世界银行WDI数据库;在职人口、人口总数、人力资本水平和失业率数据来源于PWT.10.0;计算制造业细分行业全球价值链分工地位指数的数据来自UIBE GVC ADB MRIO数据库。

## 四、实证结果与分析

### (一)描述性统计分析

表2报告了主要变量的描述性统计结果。首先,经常账户失衡(*CA*)的均值为-0.1222,中位数为-0.3795,表明经常账户失衡是当前全球各经济体面临的普遍状况。经常账户失衡(*CA*)的标准差为5.3803,表明全球各经济体经常账户失衡程度的差别较大。其次,人力资本结构高级化(*LAB*)的最大值为20.3571,最小值为15.7496,标准差为1.1510,说明全球各经济体人力资本结构高级化程度不一,具有较大差异。最后,国家制造业重视程度(*IMP*)的平均值为0.5216,表明全球过半经济体在样本期间内出台或正在实施制造业战略。

### (二)基本回归结果

表3报告了基本回归的结果。列(1)为在控制国家、行业和年度固定效应的基础上,仅纳入解释变量及其交互项的回归结果;列(2)为进一步加入所有控制变量的回归结果。可以发现,

表2 主要变量的描述性统计结果

变量	样本数	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值
CA	7369	-0.1222	5.3803	-20.6953	-0.3795	12.4021
LAB	7369	18.5869	1.1510	15.7496	18.9243	20.3571
IMP	7369	0.5216	0.4996	0.0000	1.0000	1.0000

在上述两种模型设定的回归结果中, LAB的估计系数均为正值, 交互项  $LAB \times IMP$  的估计系数均为负值, 且均通过1%的显著性检验。这表明国家经常账户失衡对其人力资本结构高级化存在正向敏感度; 更为重要的是, 国家制造业重视程度的提升可以显著削弱经常账户失衡对人力资本结构高级化的正向敏感度, 即国家重视制造业可以解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡问题。进一步地, 以纳入所有控制变量以及国家、行业、年度固定效应的第(2)列为例, 人力资本高级化LAB和交互项  $LAB \times IMP$  的估计系数分别为1.5013和-0.7648, 国家重视制造业促使经常账户—人力资本结构敏感度下降50.9% (0.7648/1.5013), 假设H1得证。

### (三) 内生性处理与稳健性检验<sup>①</sup>

1. 内生性处理。为解决反向因果导致的内生性问题, 参考王玉燕和林汉川(2015)的做法, 本文分别选取人力资本结构高级化和国家制造业重视程度的滞后一阶作为工具变量, 再将上述两个工具变量的交互项作为  $LAB \times IMP$  的工具变量, 进行两阶段最小二乘(2SLS)估计, 回归结果保持不变。

2. 稳健性检验。(1)为解决模型设定偏误, 参考Du等(2014)的做法, 本文在回归模型中控制Driscoll—Kraay标准误, 结果保持不变。(2)为解决极端值干扰, 本文进行5%的双边截尾处理, 回归结果保持不变。(3)更换人力资本结构高级化的测量方式。参考程锐和马莉莉(2019)的研究, 本文采用中等教育和高等教育人口比重之和作为人力资本结构高级化的代理变量, 回归结果保持不变。(4)缓解样本选择偏误。由于部分国家或地区在国际金融体系中处于主导地位, 从而对回归结果产生较大干扰(中国经济增长与宏观稳定课题组, 2009), 参考李兵和任远(2015)的研究, 本文将日本、英国、德国、瑞士和中国香港这五个世界国际金融中心从样本中剔除并重新进行回归, 结果保持不变。

## 五、进一步研究

### (一) 作用机理研究

前文研究表明, 人力资本结构高级化是导致经常账户失衡的重要原因, 而国家制造业重视程度的提升可以显著削弱人力资本结构高级化对经常账户失衡的恶化作用。那么, 通过国家重视制造业解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡问题的作用机理是什么? 为此, 本文进一步构建国家制造业全球竞争力(GVC)和金融更好地服务制造业(SII)两个指标, 以检验国家

表3 基本回归结果

变量	Dep Var = CA	
	(1)	(2)
$LAB \times IMP$	-0.3718*** (0.0902)	-0.7648*** (0.0848)
LAB	1.8109*** (0.1841)	1.5013*** (0.1813)
IMP	8.2299*** (1.7095)	14.8339*** (1.5992)
控制变量	否	是
国家、行业、年度固定效应	是	是
样本量	7369	7369
调整后R <sup>2</sup>	0.7659	0.7991

注: \*\*、\*、\*分别表示在1%、5%和10%水平上显著; 括号为行业—国别—年份的三维集群标准误; 下同。

<sup>①</sup>篇幅所限, 内生性处理和稳健性检验结果未列示, 留存备索。

制造业重视程度削弱经常账户—人力资本结构敏感度的具体作用机制。

基于此,首先,本文选取制造业全球价值链分工地位指数作为国家制造业全球竞争力的代理指标。Koopman等(2014)在将一国总出口分解为国内增加值和国外增加值的基础上,创新性地提出了制造业全球价值链参与度指数和分工地位指数。在此基础上,Wang等(2017a, b)将全球价值链的分析框架从出口阶段向上延伸到生产阶段,建立生产分解模型的核算框架,重新定义了国家—部门层面参与全球价值链的程度、位置、竞争力等指标,并从前向联系和后向联系两个视角全面审视一国参与全球价值链的特征。本文基于生产分解模型,以前向联系价值链长度和后向联系价值链长度的比值测算全球价值链地位指数( $GVC$ ),并将其作为制造业全球竞争力的衡量指标<sup>①</sup>。

然后,参考张天顶和魏丽霞(2023)的研究,本文构造样本行业是否属于金融服务对制造业投入高密度行业的虚拟变量作为金融更好地服务制造业的代理指标。本文基于美国金融服务对制造业活动的投入密度,将高于平均值的行业定义为高投入密度制造业<sup>②</sup>,并将其余的制造业行业定义为低投入密度制造业,若样本行业属于金融服务高投入密度行业,则定义金融更好地服务制造业( $SII$ )为1,反之为0。进一步地,本文引入三重交互项 $LAB \times IMP \times GVC$ 和 $LAB \times IMP \times SII$ ,并构建回归模型(4)和模型(5)进行检验:

$$CA_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1 IMP_{i,j,t} \times LAB_{i,j,t} \times GVC_{i,j,t} + \beta_2 IMP_{i,j,t} \times LAB_{i,j,t} + \beta_3 IMP_{i,j,t} \times GVC_{i,j,t} + \beta_4 LAB_{i,j,t} \times GVC_{i,j,t} + \beta_5 IMP_{i,j,t} + \beta_6 LAB_{i,j,t} + \beta_7 GVC_{i,j,t} + \beta_8 CONTROLS + COUNTRY + IND + YEAR + \varepsilon_{i,j,t} \quad (4)$$

$$CA_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1 IMP_{i,j,t} \times LAB_{i,j,t} \times SII_{i,j,t} + \beta_2 IMP_{i,j,t} \times LAB_{i,j,t} + \beta_3 IMP_{i,j,t} \times SII_{i,j,t} + \beta_4 LAB_{i,j,t} \times SII_{i,j,t} + \beta_5 IMP_{i,j,t} + \beta_6 LAB_{i,j,t} + \beta_7 SII_{i,j,t} + \beta_8 CONTROLS + COUNTRY + IND + YEAR + \varepsilon_{i,j,t} \quad (5)$$

其中, $GVC$ 表示国家 $i$ 的行业 $j$ 在 $t$ 年的全球竞争力, $SII$ 表示所属国家 $i$ 的行业 $j$ 是否在 $t$ 年属于金融服务投入高密度制造业行业。模型(4)和模型(5)中的其他变量与模型(1)一致,且上述两个模型均对国家效应、行业效应和时间效应进行控制。如果国家重视制造业通过提高制造业全球竞争力和促进金融更好地服务制造业的机制影响国家经常账户—人力资本结构敏感度,则应该观测到三重交互项 $LAB \times IMP \times GVC$ 和 $LAB \times IMP \times SII$ 的系数显著为负。

表4展示了机制检验结果。列(1)显示, $LAB \times IMP \times GVC$ 的系数为-2.0805,且在1%的水平上显著,说明国家重视制造业通过提高制造业全球竞争力,从而削弱了经常账户—人力资本结构敏感度。列(2)显示, $LAB \times IMP \times SII$ 的系数为-0.2229,且在5%的水平上显著,说明国家重视制造业通过推动金融更好地服务制造业,从而削弱了经常账户—人力资本结构敏感度。由此可见,国家重视制造业可以通过提高制造业全球竞争力和引导金融服务投入制造业吸引高级人力资本流入制造业,进而解决经常账户失衡问题,假设H2、H3得证。

表4 解决全球经常账户失衡:机制检验

变量	$Dep Var = CA$	
	制造业全球竞争力	金融更好地服务制造业
	(1)	(2)
$LAB \times IMP \times GVC$	-2.0805*** (0.4576)	
$LAB \times IMP \times SII$		-0.2229** (0.1067)
控制变量 (含交乘单项)	是	是
国家、行业、年度 固定效应	是	是
样本量	7369	7369
调整后 $R^2$	0.8009	0.7992

①限于篇幅,不再列示具体计算过程。

②高投入密度制造业包括食品、饮料和烟草(C3)、皮革及皮革制品和鞋类(C5)、焦炭、精炼石油和核燃料(C8)、运输设备(C15)和家具制造及其他制造业(C16)五个行业。

## (二) 异质性分析

在明确作用机制的基础上, 本文进一步从国家、行业和人力资本状况三个维度进行异质性检验。

### 1. 国家创新能力和制度质量的异质性影响

(1) 国家创新能力的异质性影响。国家创新能力是指一国为创造和推进世界前沿技术并促使其产业化、商业化而提供有利环境的程度与能力。创新能力较强的国家重视制造业, 可以更好地促进制造业转型升级, 推动高质量产品的研发与设计, 如芯片、先进材料、科学仪器等(余明桂等, 2016)。因此, 与创新能力较弱的国家相比, 创新能力较强的国家重视制造业, 对高水平人力资本实际需求的扩张作用更强, 从而更为有效地解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡问题。

在此基础上, 本文基于世界知识产权组织公布的全球创新指数, 将样本分为创新能力较强国家与较弱国家两组进行回归<sup>①</sup>, 回归结果如表5列(1)和列(2)所示<sup>②</sup>。列(1)显示, 在创新能力较强国家的分组中, 国家制造业重视程度与人力资本结构高级化交互项的系数为-2.127, 且在1%的水平上显著; 列(2)显示, 在创新能力较弱国家的分组中, 国家制造业重视程度与

表5 解决全球经常账户失衡: 国家特征的异质性作用

变量	Dep Var = CA			
	创新能力较强	创新能力较弱	制度质量较高	制度质量较低
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>LAB</i> × <i>IMP</i>	-2.1270*** (0.1803)	-0.5110*** (0.0953)	-1.3385*** (0.1260)	-0.0388 (0.1286)
控制变量(含交乘单项)	是	是	是	是
国家、行业、年度固定效应	是	是	是	是
样本量	4 067	3 302	4 773	2 596
调整后R <sup>2</sup>	0.7951	0.8583	0.8285	0.8141
组间系数差异检验	1.666***		1.279***	

人力资本结构高级化交互项的系数为-0.5110, 且在1%的水平上显著, 但小于创新能力较强分组中的交互项系数, 并且组间系数差异显著。因此, 国家制造业重视程度对经常账户—人力资本结构敏感度的削弱作用在创新能力较强国家中更强。

(2) 国家制度质量的异质性影响。制度质量是决定人力资本效率的重要因素, 良好的制度质量可以缓解劳动市场的信息不对称性, 确保人力资本被引导至最有效率的部门(刘来会等, 2023), 而较差的制度质量会增加合同的不确定性和风险, 降低资本回报率, 削弱制造业对高水平人力资本的吸引力。因此, 与制度质量较低国家相比, 制度质量较高国家重视制造业能够更为有效地解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡问题。

在此基础上, 基于世界各国风险指南(International Country Risk Guide, ICRG)数据库, 本文构造综合风险指数以衡量国家制度质量(*CPEFR*)<sup>③</sup>, 综合风险指标得分越高, 表明该国的风险程度越低, 制度质量越高, 并进一步依据年度均值将样本划分为制度质量较高国家和较低国家两组进行回归, 回归结果如表5列(3)和列(4)所示。列(3)显示, 在制度质量较高国家的分组中, 国家制造业重视程度与人力资本结构高级化交互项的系数为-1.3385, 且在1%的水平上显著; 列(4)显示, 在制度质量较低国家的分组中, 国家制造业重视程度与人力资本结构高级化交互项的系数为-0.0388, 未通过显著性检验, 且组间系数差异显著。因此, 国家制造业重视程

①划分依据为2007年全球创新指数发布以来的平均排名是否进入全球30名以内。

②异质性分析的组间系数差异检验的经验 $p$ 值采用费舍尔组合检验(抽样1000次)计算得到, 下同。

③综合风险指数的具体构造方法是先将政治风险指数(*PR*)、经济风险指数(*ER*)和金融风险指数(*FR*)求和除以3, 其最高分为100分。

度对经常账户—人力资本结构敏感度的削弱作用在制度质量较高国家中更强。

## 2. 行业劳动力要素密集度和技术水平的异质性影响

在行业层面,资本密集型行业与高技术水平行业对人才的重视程度更高(葛新庭和谢建国, 2023)。相反,劳动密集型行业与低技术水平行业对高级人力资本的重视程度不足,导致金融与制造业行业间的薪酬差距较大,人才倾向于流入金融行业(张成思和刘贯春, 2022)。对此,国家制造业重视程度的提升可以有效提高劳动密集型行业与低技术水平行业的生产率,缩小金融业与制造业间的薪酬差距,更好地聚集人才。因此,与资本密集型行业和高技术水平行业相比,国家制造业重视程度的提升对经常账户—人力资本结构敏感度的削弱作用在劳动密集型行业与低技术水平行业中更为明显。

(1)行业要素密集度的异质性影响。本文以行业的生产要素密集型特征为依据,将样本划分为劳动密集型行业 and 资本技术密集型行业两组进行回归,结果如表6列(1)和列(2)所示。列(1)显示,在劳动密集型行业中,国家制造业重视程度与人力资本结构高级化交互项的系数为-0.8811,且在1%的水平上显著;列(2)显示,在资本技术密集型行业中,国家制造业重视程度

表6 解决全球经常账户失衡:行业特征的异质性作用

变量	<i>Dep Var = CA</i>			
	劳动密集型	资本技术密集型	低技术行业	高技术行业
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>LAB</i> × <i>IMP</i>	-0.8811*** (0.0956)	-0.1336 (0.1734)	-0.9412*** (0.1010)	-0.1321 (0.1477)
控制变量(含交乘单项)	是	是	是	是
国家、行业、年度固定效应	是	是	是	是
样本量	5688	1681	5129	2240
调整后R <sup>2</sup>	0.7995	0.8031	0.8004	0.8018
组间系数差异检验	0.748***		0.744***	

与人力资本结构高级化交互项的系数为-0.1336,但未通过显著性检验,并且组间系数差异显著。因此,国家制造业重视程度对经常账户—人力资本结构敏感度的削弱作用在劳动密集型行业中更强。

(2)行业技术水平的异质性影响。本文以行业技术水平为依据,将14个行业划分为低技术行业和高技术行业两组进行回归,回归结果如表6列(3)和列(4)所示。列(3)显示,在低技术行业中,国家制造业重视程度与人力资本结构高级化交互项的系数为-0.9412,且在1%的水平上显著,表明国家重视制造业可以有效削弱低技术行业的经常账户—人力资本结构敏感度;列(4)显示,在高技术行业中,国家制造业重视程度与人力资本结构高级化交互项的系数为-0.1321,但未通过显著性检验,并且组间系数差异显著。因此,国家制造业重视程度对经常账户—人力资本结构敏感度的削弱作用在低技术行业中更强。

## 3. 人力资本特征的异质性影响<sup>①</sup>

(1)劳动力充裕程度的异质性影响。单纯的劳动力数量增加并不必然促成产业优化升级,劳动力资源充裕的国家更有可能陷入全球价值链低端和比较优势锁定的陷阱(余振等, 2018)。对此,国家制造业重视程度的提升通过推动制造业转型升级,提升劳动力充裕国家人力资本的有效利用程度,促使专业化人力资本与产业结构转型升级相匹配,进而解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡问题。因此,与劳动力比较稀缺的国家相比,国家制造业重视程度对经常账户—人力资本结构敏感度的削弱作用在劳动力充裕的国家中更强。

在此基础上,本文根据在职人口数量占人口总数比值的年度均值,将样本划分为劳动力稀

<sup>①</sup>在职人口、人口总数、人力资本水平数据来源于PWT.10.0。

缺国家和充裕国家两组进行回归, 结果如表7列(1)和列(2)所示。列(1)显示, 在劳动力稀缺国家的分组中, 国家制造业重视程度与人力资本结构高级化交互项的系数为-0.2894, 但并不显著; 列(2)显示, 在劳动力充裕国家的分组中, 国家制造业重视程度与人力资本结构高级化交互项的系数为-1.0062, 且在1%的水平上显著, 并且组间系数差异显著。因此, 国家制造业重视程度对经常账户—人力资本结构敏感度的影响在劳动力充裕的国家中更显著。

(2)人力资本质量的异质性影响。与只受过初等教育或中等教育的从业者相比, 受过高等教育的从业者往往具有更高的生产效率与创新能力, 因此高质量人力资本对薪资待遇和绩效考核的要求更高(张成思和刘贯春, 2022)。对此, 国家制造业重视程度可以提升人力资本质量较高国家的制造业行业的盈利能力、提高相应从业人员的收入水平, 进而有效降低金融业“高回报率”对高水平人力资本的吸引力, 并通过优化制造业的管理组织架构, 推动高水平人力资本进入制造业, 从而解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡问题。

在此基础上, 本文以人力资本水平的年度均值为标准, 将样本划分为人力资本质量较高国家和较低国家两组进行回归, 结果如表7列(3)和列(4)所示。列(3)显示, 在人力资本质量较低国家的分组中, 国家制造业重视程度与人力资本结构高级化交互项的系数为-0.1279, 但并不显著; 列(4)显示, 在人力资本质量较高国家的分组中, 国家制造业重视程度与人力资本结构高级化交互项的系数为-2.1496, 且在1%的水平上显著, 并且组间系数差异显著。因此, 国家制造业重视程度的提升对经常账户—人力资本结构敏感度的影响在人力资本质量较高的国家中更显著。

### (三)经济后果检验

国家通过重视制造业解决人力资本结构高级化所导致的经常账户失衡问题后, 会对整体就业状况和经济增长水平产生何种影响? 基于此, 本文以 $T+1$ 期的国家失业率 $UNE$ 和国家 $GDP$ 增速 $GGDP$ 作为被解释变量<sup>①</sup>, 考察国家通过重视制造业解决人力资本结构高级化所导致的经常账户失衡问题后, 能

否对整体就业状况和经济增长水平产生积极影响, 回归结果如表8列(1)和列(2)所示。列(1)显示, 国家制造业重视程度与人力资本结构高级化交互项的系数为-0.5900, 且在1%的水平上显著, 表明国家通过重视制造业解决经常账户失衡问题后, 可以有效降低失业率, 扩大就业规

表7 解决全球经常账户失衡: 人力资本的异质性作用

变量	Dep Var = CA			
	劳动力 稀缺	劳动力 充裕	人力资本 质量较低	人力资本 质量较高
	(1)	(2)	(3)	(4)
$LAB \times IMP$	-0.2894 (0.1930)	-1.0062*** (0.1144)	-0.1279 (0.1245)	-2.1496*** (0.1586)
控制变量(含交乘单项)	是	是	是	是
国家、行业、年度固定效应	是	是	是	是
样本量	3551	3818	2759	4610
调整后 $R^2$	0.7914	0.8555	0.8680	0.8106
组间系数差异检验	0.717***		2.022***	

表8 解决全球经常账户失衡: 经济后果

变量	Dep Var = UNE	Dep Var = GGDP
	(1)	(2)
$LAB \times IMP$	-0.5900*** (0.0622)	0.2833*** (0.0753)
控制变量(含交乘单项)	是	是
国家、行业、年度固定效应	是	是
样本量	6538	6538
调整后 $R^2$	0.8640	0.6836

①国家失业率数据来源于PWT.10.0。

模;列(2)显示,国家制造业重视程度与人力资本结构高级化交互项的系数为0.2833,且在1%的水平上显著,表明国家通过重视制造业解决经常账户失衡问题后,可以有效提升经济增长水平。因此,国家更高程度地重视制造业具有良好的社会经济后果。

## 六、结论与政策建议

解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡问题,不仅有助于我国更好地协调人才强国与实体经济高质量发展之间的关系,而且对大国外交有序前进和构建人类命运共同体至关重要。通过构建经常账户—人力资本结构敏感度的理论分析框架,借助手工收集整理的全世界经济体实施制造业战略的特色数据,本文研究国家制造业重视程度对人力资本结构高级化导致的经常账户失衡的影响。研究发现,国家重视制造业不仅可以提高全球竞争力,加强制造业对高级人力资本的吸引力,而且能够推动金融更好地服务实体经济,引导人才资源在行业间的有效配置,从而解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡问题,使得经常账户—人力资本结构敏感度下降50.9%。进一步分析表明,前述效果一方面需要国家层面的制度保障和资源支持,在创新能力较强、制度质量较高、劳动力比较充裕和人力资本质量较高的国家中更为明显;另一方面则能够带动传统产业转型升级,在劳动密集型和低技术水平行业更加突出。最后,通过重视制造业解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡问题,一国能够实现更充分的就业和更高质量的经济增长。

基于上述结论,本文提出如下政策建议:第一,从国际贸易协调的角度来看,当前的全球经常账户失衡现象是由世界经济体人力资本结构差异所形成的国际分工格局导致的。因此,全球各国应该理性对待经常账户不平衡的问题,既不应以“零和博弈”的规则加以评判,也不应以此作为贸易摩擦的理由指责中国,而应该加大对制造业的重视程度,合理解决经常账户失衡问题。第二,从各国政府的角度来看,鉴于重视制造业能够有效解决人力资本结构高级化导致的经常账户失衡问题,并且其主要渠道是提升制造业全球竞争力和促进金融更好地服务制造业。因此,一方面,各国政府需要借助数字经济、人工智能、新能源汽车等新兴产业发展的超大规模内需动力,激励制造业企业创新,提升制造业全球竞争力,实现从“制造大国”到“制造强国”的转变;另一方面,各国政府需要重视、出台金融服务实体经济的政策,持续提高金融服务实体经济的效率和水平。第三,从制造业企业的角度来看,鉴于行业间薪酬差距以及人才需求差异是高级人力资本流向金融服务业的重要原因。因此,一方面,制造业企业需要提升对高素质人才的重视程度,进一步完善高级人才引进以及雇员培训相关制度,通过优化薪资和绩效考核制度增强对高级人力资本的吸引力;另一方面,制造业企业需要积极响应国家“发展新质生产力”“推进新型工业化”等政策导向,通过引进高素质人才来加强自身的创新能力,从而有效提升市场竞争力。

### 主要参考文献:

- [1] 蔡贵龙,柳建华,马新啸. 非国有股东治理与国企高管薪酬激励[J]. 管理世界, 2018, (5).
- [2] 蔡兴,刘子兰. 美国产业结构的调整与贸易逆差[J]. 国际贸易问题, 2012, (10).
- [3] 蔡兴,肖翔. 人力资本、国际分工新形态与全球失衡[J]. 经济科学, 2017, (3).
- [4] 程锐,马莉莉. 人力资本结构高级化与出口产品质量升级——基于跨国面板数据的实证分析[J]. 国际经贸探索, 2019, (4).
- [5] 葛新庭,谢建国. 人才引进能否破局价值链低端锁定——基于中国制造业企业出口附加值的研究[J]. 国际经贸探索, 2023, (3).
- [6] 江飞涛,李晓萍. 改革开放四十年中国产业政策演进与发展——兼论中国产业政策体系的转型[J]. 管理世界, 2018, (10).

- [7] 江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济, 2022, (5).
- [8] 李兵, 任远. 人口结构是怎样影响经常账户不平衡的?——以第二次世界大战为工具变量的经验证据[J]. 经济研究, 2015, (10).
- [9] 刘贯春, 程飞阳, 姚守宇, 等. 地方政府债务治理与企业投融资期限错配改善[J]. 管理世界, 2022, (11).
- [10] 刘来会, 王磊, 安素霞, 等. 过犹不及: 发展中国家的经济结构转型与经济追赶[J]. 财经研究, 2023, (8).
- [11] 刘兰芬, 刘明礼. 欧盟对华经济合作中的“安全顾虑”[J]. 现代国际关系, 2020, (10).
- [12] 刘晓辉, 任建武, 张璟. 经常账户研究的百年回顾: 均衡、暂时失衡与持续失衡[J]. 经济评论, 2021, (2).
- [13] 刘毓芬, 程宇玮. 重点产业政策与人才需求——来自企业招聘面试的微观证据[J]. 管理世界, 2020, (6).
- [14] 刘智勇, 李海峥, 胡永远, 等. 人力资本结构高级化与经济增长——兼论东中西部地区差距的形成和缩小[J]. 经济研究, 2018, (3).
- [15] 茅锐, 徐建炜, 姚洋. 经常账户失衡的根源——基于比较优势的国际分工[J]. 金融研究, 2012, (12).
- [16] 沈梓鑫, 江飞涛. 美国产业政策的真相: 历史透视、理论探讨与现实追踪[J]. 经济社会体制比较, 2019, (6).
- [17] 宋凌云, 王贤彬. 重点产业政策、资源重置与产业生产率[J]. 管理世界, 2013, (12).
- [18] 佟家栋, 云蔚, 彭支伟. 新型国际分工、国际收支失衡与金融创新[J]. 南开经济研究, 2011, (3).
- [19] 王栋贵. 中国长期的经常项目顺差不合理吗?——对指责者立论研究的一个评述[J]. 经济学动态, 2012, (8).
- [20] 王玉燕, 林汉川. 全球价值链嵌入能提升工业转型升级效果吗——基于中国工业面板数据的实证检验[J]. 国际贸易问题, 2015, (11).
- [21] 魏如青, 苏慧, 王思语, 等. 全球价值链分工对全球失衡的影响研究——基于全球生产分解模型下GVC参与方式的视角[J]. 国际金融研究, 2020, (4).
- [22] 徐建炜, 姚洋. 国际分工新形态、金融市场发展与全球失衡[J]. 世界经济, 2010, (3).
- [23] 杨盼盼, 徐建炜. “全球失衡”的百年变迁——基于经验数据与事实比较的分析[J]. 经济学(季刊), 2014, (2).
- [24] 余明桂, 范蕊, 钟慧洁. 中国产业政策与企业技术创新[J]. 中国工业经济, 2016, (12).
- [25] 余振, 周冰惠, 谢旭斌, 等. 参与全球价值链重构与中美贸易摩擦[J]. 中国工业经济, 2018, (7).
- [26] 张成思, 刘贯春. 人力资本配置结构与金融部门扩张[J]. 经济学动态, 2022, (5).
- [27] 张天顶, 魏丽霞. 金融服务发展与制造业全球价值链升级[J]. 金融研究, 2023, (3).
- [28] 中国经济增长与宏观稳定课题组. 城市化、产业效率与经济增长[J]. 经济研究, 2009, (10).
- [29] Aghion P, Cai J, Dewatripont M, et al. Industrial policy and competition[J]. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2015, 7(4): 1–32.
- [30] Bernanke B. The global saving glut and the U. S. current account deficit[R]. Paper No. 77, 2005: 16.
- [31] Bernanke B. Global imbalances: Recent developments and prospects[R]. Paper No. 317, 2007: 99.
- [32] Bombardini M, Gallipoli G, Pupato G. Skill dispersion and trade flows[J]. *American Economic Review*, 2012, 102(5): 2327–2348.
- [33] Caballero R J, Farhi E, Gourinchas P O. An equilibrium model of “global imbalances” and low interest rates[J]. *American Economic Review*, 2008, 98(1): 358–393.
- [34] Criscuolo C, Martin R, Overman H G, et al. Some causal effects of an industrial policy[J]. *American Economic Review*, 2019, 109(1): 48–85.
- [35] Du J L, Fang H S, Jin X R. The “growth-first strategy” and the imbalance between consumption and investment in China[J]. *China Economic Review*, 2014, 31: 441–458.
- [36] Gruhle T, Harms P. Producer services and the current account[J]. *Journal of International Money and Finance*, 2022, 121: 102514.
- [37] Hakeem M, Oluitan O. Financial development and human capital in South Africa: A time-series approach[J]. *Research in Applied Economics*, 2012, 4(3): 18–38.
- [38] Henriksen E R. A demographic explanation of US and Japanese current account behavior[R]. 2002: 1–30.
- [39] Koopman R, Wang Z, Wei S J. Tracing value-added and double counting in gross exports[J]. *American Economic Review*, 2014, 104(2): 459–494.
- [40] Rajan R G, Zingales L. Financial dependence and growth[J]. *The American Economic Review*, 1998, 88(3): 559–586.
- [41] Rodrik D. Coordination failures and government policy: A model with applications to East Asia and Eastern

- Europe[J]. *Journal of International Economics*, 1996, 40(1-2): 1-22.
- [42] Wang Z, Wei S J, Yu X D, et al. Measures of participation in global value chains and global business cycles[R]. NBER Working Paper No. 23222, 2017a.
- [43] Wang Z, Wei S J, Yu X D, et al. Characterizing global value chains: Production length and upstreamness[R]. NBER Working Paper No. 23261, 2017b.

## Solving Global Current Account Imbalance: Blame China or Focus on Manufacturing? An Advanced Human Capital Structure Perspective

Zhao Yanping<sup>1,2,4</sup>, Liang Zhengyi<sup>1</sup>, Ma Xinxiao<sup>3,4</sup>

(1. *Economics College, Ocean University of China, Shandong Qingdao 266100, China*; 2. *Ocean Development Institute, Ocean University of China, Shandong Qingdao 266100, China*; 3. *Management College, Ocean University of China, Shandong Qingdao 266100, China*; 4. *China Business Working Capital Management Research Center, Ocean University of China, Shandong Qingdao 266100, China*)

**Summary:** Solving current account imbalance caused by the advanced human capital structure is the key to the high-quality development of international economy. Based on the construction of the “current account–human capital structure” sensitivity framework, this paper takes data from 14 manufacturing sectors in 61 countries around the world from 2007 to 2021 as a research sample to systematically examine the impact of national emphasis on manufacturing on current account imbalance caused by the advanced human capital structure. The study finds that national emphasis on manufacturing can solve current account imbalance caused by the advanced human capital structure. The introduction of a manufacturing strategy at the national level significantly reduces “current account–human capital structure” sensitivity by 50.9%, this conclusion is still established after a comprehensive robustness test. Mechanism testing shows that national emphasis on manufacturing can improve the global competitiveness of manufacturing and promote finance to better serve the real economy, thereby effectively restraining current account imbalance caused by the advanced human capital structure. Heterogeneity analysis shows that the aforementioned effects are more obvious for countries with stronger innovation capabilities, higher institutional quality, more abundant labor force, and higher-quality human capital, as well as labor-intensive and low-tech industries. Economic consequences show that after the country attaches importance to manufacturing to solve current account imbalance caused by the advanced human capital structure, it can effectively expand the scale of employment and improve the level of economic growth. The conclusions show that the key to solving global current account imbalance lies in paying attention to manufacturing rather than blaming China. This is of great significance for deeply understanding the root cause of global current account imbalance and promoting the high-quality development of the real economy.

**Key words:** national emphasis on manufacturing; human capital structure; global current account imbalance

(责任编辑: 王西民)